

HOLLÓNÉ KACSÓ ERZSÉBET*–NÁMOR ANNA*

**A vállalat értéke a számvitel és a pénzügy
megközelítésében**

(Adalékok a vállalati versenyképesség megítéléséhez)

**The Value of Firms: The accounting and the financial
valuation perspective**

(Some thoughts on judging the competitiveness of firms)

Both firm value and competitiveness get judged in the market. Among other factors of corporate competitiveness, „intangible assets” such as human and intellectual capital tend to play an ever more important role, contributing a more substantial part of the value of firms.

In modern valuation approaches, „every firms is worth as much as the market appreciates”, which means in principle that a firm's value equals its market value.

A problem arises, however, as the value of a firm can be interpreted and analysed in multiple dimensions. A number of different approaches exist focusing on different analytical aspects and content.

As valuation relies on accounting information, and is dominated by financial methods, this paper presents the experience with different valuation approaches researched and taught by two professionals, one specializing in accounting and the other in corporate finance.

Our purpose of comparing different firm value approaches is to synchronize the content of collage courses discussing topics related to valuation, highlighting similarities, while retaining necessary functional differences.

We address the following key issues in our paper:

What problems are solved by modernizing accounting and calculating fair value?

What sort of discrepancies may arise between fair value and market value?

Bevezetés

A vállalat értékének különböző szempontú megközelítéseit – közöttük az érték számviteli és pénzügyi szempontból vett eltéréseit ma már a vállalatértékelés témában rendelkezésre álló és egyre gyarapodó széleskörű szakirodalmi forrás és az ezekben foglalt kutatási eredményeket rendszerező felsőoktatási tananyag tartalmaz-

* *Hollóné Kacsó Erzsébet* PhD, főiskolai tanár, Eszterházy Károly Főiskola, Gazdaságtudományi Intézet

* *Námor Anna*, főiskolai docens, Eszterházy Károly Főiskola, Gazdaságtudományi Intézet

za. A vagyoneértékelés gyakorlatának az Európai Unió normarendszeréhez történő igazítása kapcsán azonban szükségesnek tartjuk annak vizsgálatát, hogy a vállalati vagy EU normák szerinti valós értékelési lehetősége mennyiben járul hozzá a különböző szempontú értékelések eredményének feltételezett közeledéséhez? Megítélésünk szerint, nemcsak az újszerűségből eredő módszertani, hanem értelmezési, fogalmi gondok is nehezítik a fair értékelést. Az oktatás és a gyakorlat egyaránt megköveteli előzetesen a tartalom tisztázását, a megfelelő módszerek kiválasztása, alkalmazása érdekében.

A téma kifejtését néhány vállalati érték fogalommal indítjuk, a már ismert érték-kategóriák között elhelyezve a valós értéket, értelmezési, számbavételi gondjaival együtt. Megpróbálunk válaszolni arra a kérdésre, hogy mennyiben jelent előrelépést a valós értékelés törvényileg szabályozott lehetősége a korábbi – többféle kritikával illetett – helyzethez képest.

A szakirodalmak alapján, röviden kitérünk azon tényezők bemutatására is, amelyek a vállalat valós értéke (fair value) és a piaci értéke (market value) közötti eltéréseket okozhatják. E rés leginkább, azon napjainkban versenylőnyöket jelentő tényezőknek tulajdonítható, melyek meghatározó szerepet töltenek be a vállalatok jövedelemtermelő képességének fenntartásában, és ezen keresztül a piaci értékük alakulásában.

Végül összefoglaljuk, rendszerezzük a vállalat értéke megítélése kapcsán azokat az eltéréseket, melyek számvitel és a pénzügy az eltérő szemléletmódjából fakadóan nem oldhatók fel, ugyanakkor igyekszünk feltárni, a kapcsolódási pontokat, hangsúlyokat, amelyekre az ismeretek közvetítése során a tisztánlátás érdekében törekednünk kell, amit a különböző tanegységek oktatása során tehetünk.

I. A vállalat értéke – értelmezések („amit mérni, menedzselni akarunk”)

Piaci érték-belső érték

A vállalat érték kategóriát a különböző tudományterületek eltérő megközelítésben, eltérő tartalommal használják. (Meggjegyezzük, nem ez az egyetlen közgazdasági fogalom, melyet a megközelítési módból, szemléletből, hangsúlyokból adódóan eltérő tartalommal közvetítünk. Gyakori a szakirodalmakban, az azonos elnevezéssel eltérő tartalom megjelenítése, vagy azonos tartalomra eltérő fogalmak használata.). Ez nem okoz (nem okozhat) problémát akkor, ha a vizsgálat tárgyát képező alapkategóriát előzetesen tisztázzuk.

A vállalat értéke (is) többféle dimenzióban értelmezhető. A két „szintetikus, integráló” értékdimenzió, amely az értékmérés és realizálás során felvetődik: a **piaci érték** („reális piaci érték”, *piaci ár*) és a **belső** (elméleti, számított) **érték**.

A **piaci érték** felmérése, értelmezése – látszólag – egyszerű. Mennyit ér a vállalat? Annyit, *amennyit a piac elismer*. A *piaci érték*, vagy a *szinonimaként használt piaci ár* kategória azt fejezi ki, hogy az aktuális keresleti-kínálati viszonyok között mennyiért értékesíthető egy vállalat.

„A piaci érték valójában az eladókat és a vevőket kölcsönösen kielégítő árral egyezik meg. A mindenkor piaci érték két okból sem tekinthető abszolút mércének:

- egyrészt amiatt, mert a mindenkori piaci érték a résztvevők pillanatnyi konszenzusát tükrözi,
- másrészt azért, mert a piaci ármeghatározást a kereslet és kínálat mennyiségi viszonyán túl – mozgási centrumként – a belső érték is meghatározza” [Bélyácz 1995. p. 10.].

Az idézet két fontos tényezőre hívja fel a figyelmet: a piac nem mindig értékel reálisan, továbbá az ár mögött egy mélyebb kategória – a belső érték – húzódik meg.

A piac megfelelő értékítéletének hangsúlyozására meghonosodott a szakirodalomban a „*reális piaci érték*” fogalma.

„A piaci értéknél a '*reális*' azt jelenti, hogy a piacnak (és az árnak) bizonyos állandósággal kell bírnia, és nem befolyásolhatják átmeneti fellendülések vagy hirtelen visszaesések, azaz a '*reális*' szó minősíti azt a piacot, amelynek keretein belül az értékelést végezzük” [Richard M. Wise: „The CA's Role in Valuations: An Inside-Out-Perspective”, CA Magazine, 1984. szeptember 28. 40. old. Idézi: Pratt S. 1992. p. 13.].

A piaci érték szinonimájaként használják még a szakirodalomban a szerzők – többnyire hasonló tartalommal – a pénzbeli érték, forgalmi érték (csereérték) kifejezéseket is.

A vállalat belső értékének a megragadására két alapvető irányzat alakult ki: a vagyonerő és a hozamérték koncepció. A két alapkoncepció magvát két, egymástól gyökeresen eltérő értékdimenzió képezi, aszerint hogy mit (a múltbeli vagy a jövőbeli teljesítményt) tekintenek értéknek.

A *vagyonerő koncepciója* a vállalat belső értékét, a fizikai és nem fizikai jóságok formájában megtestesülő vagyon-javak – a működés érdekében beszerzett eszközök – értékeként értelmezi. *Az eszközalapú megközelítést a számvitel alkalmazza.* Törvényileg számításba vehető vállalati eszköz-állomány értéke elemenként a nyilvántartásokban, a „*könyvekben*”, összevontan *a vállalat mérlegében szerepelnek. Ez az érték a számviteli, vagy könyv szerinti érték.* (Ez az érték „objektívnek” tekinthető abban az értelemben, hogy megállapítása kizárólag jogszabályi előírások alapján történhet.)

A *hozamérték koncepciója* ezzel szemben a vállalat belső értékét a vagyon jövőbeli hasznosulásából vezeti le, és azt vizsgálja, hogy a vállalkozás milyen mértékű jövőbeni hozamok létrehozására képes. Ennek szemléletnek megfelelően a vállalkozás értékét, a jövőbeni hozamok jelen időre átszámított (diszkontált) értéke adja. *Pénzügyi szemléletben* tehát a vállalat értéke – más üzleti befektetésekhez hasonlóan – a vállalat által termelt jövőbeli jövedelmekből származik. Ez az érték tekinthető a cég **üzleti értékének**. (Az üzleti érték jellemzően kalkulált, számított érték, nagyságrendje számos tényezőtől függ, többek között: a hozamok becslésének pontosságától, az alkalmazott hozam-kategóriától és a diszkontáláshoz felhasznált kamatlábtól. Mindezek miatt a hozamértéket – a vagyonerővel szemben – szubjektív értéknek is nevezik.)

A szakirodalomban – az említettekén túl – sokféle értékdefiníció fellelhető az értékelés céljától, szemléletmódjától és módszerétől függően. Létezik folyamatos működést feltételező érték, és felszámolási érték, de ezek inkább szemléletmódot tükröző, a vállalkozás sorsát érintő döntési szituációkhoz kapcsolódó kategóriák,

melyekhez eltérő belső érték meghatározási módok kapcsolhatók. (A felszámoláshoz egyértelműen a múlt teljesítményein alapuló vagyonértékelés köthető, míg továbbműködés esetén, a jövőn alapuló üzletértékelés jellemző.) Fontos figyelemmel lenni arra is, hogy az értékelés „hatóköre” különböző lehet: vonatkozhat egy-egy eszközre, de ami ennél lényesebb a továbbműködés szempontjából: kiterjedhet a vállalat egészének értékére, vagy a saját tőke (tulajdonosi tőke) értékének felmérésére.

Piaci érték – valós érték

A továbbiakban néhány, a bemutatott értékelési dimenziókkal összefüggő fogalomhasználatra kívánjuk felhívni a figyelmet, melyek elsősorban a „köznapi”, gyakorlati alkalmazás szempontjából fontosak, ugyanakkor segítenek a különböző tudományterületek terminológia-rendszerében való eligazodásban is.

A megfelelő vállalati érték kategóriák pontosításának szükségességét a számviteli valós értékelés igénye hozta felszínre. A valós értéken történő értékelés bevezetését a magyar számviteli szabályozásban a nemzetközi szinten végbemenő folyamatok tették szükségessé. A fair érték kategóriát alkalmazzák a vállalkozás átfogó, piaci alapon történő értékelésére, de a gyakorlatban való használata az egyedi eszközök – nevezetesen: a pénzügyi instrumentumok –, valós értéken történő számbavételének törvényi szabályozásával vált elterjedté. A fogalmak tisztázásának igényét jelzi a számviteli szakmai körökben is, a következő idézet:

„Az IAS 32 bevezetőjében két fontos fogalom került definiálásra, amelyeket a hazai gyakorlatban sok esetben – tévesen – szinonimaként kezelünk.

1. A valós érték *„fair value* azt az összeget jelenti, amelyért egy eszközt el lehet cserélni, vagy egy kötelezettséget rendezni lehet egy „at arms length” tranzakcióban érdekelt, és tájékozott felek között.
2. A *piaci érték (market value)* az az érték, amely egy hatékonyan működő pénzpiacra megszerezhető az adott instrumentum értékesítéséből, pénzügyi akvizíciójából.” [Szűcs, 2006. p.3.]

A két kategória eltérésének értelmezését célszerű a már kifejtett piaci értékkel kezdeni. A piaci érték már megvalósult tranzakcióra, szerződéses ügyletre utal, olyan piaci környezetben, amely megbízható értékelést képes adni. Valójában ez esetben a korábbi fogalomrendszerbe illeszkedő „reális piaci értékről”, pontosabban a piaci árról van szó.

A valós érték (fair value) definíciójából jól kivehető, hogy a valós érték az az összeg, amelyet egy jól informált külső partner hajlandó kifizetni egy eszközért, vagy amely összegért cserébe hajlandó a kötelezettséget átvenni. A megfogalmazás fontos elemei: a megfelelő informáltság az eszköz belső értékéről és a piacról, továbbá az üzleti szándék (motiváció, de nem feltétlenül a megvalósult vásárlás).

A valós érték konkrét tartalma, az elemek prioritási rendje (melyek alkalmazhatóságát a későbbiekben részletesebben bemutatjuk) jól kirajzolódik a törvényi megfogalmazásból.

„A valós érték a piaci megítélésről rendelkezésre álló információk alapján lehet a piaci érték (pl.: tőzsdén jegyzett árfolyam; a két fél szabad megállapodása szerinti ár, ha a pénzügyi instrumentumnak nincs a tőzsdén jegyzett ára; a számított piaci

érték), vagy az általános értékelési eljárásokkal meghatározott, a piaci árat elfogadhatóan közelítő érték” [Számviteli Törvény, 3. §. (9), kiemeléssel].

A gyakorlat számára irányadó jogszabály valós értéknek tekinti a piaci értéket, melyet a tőzsdei árral, szerződéses árral, vagy a „háttér” piaci árak alapján számított piaci értékkel azonosít. Azon eszközök esetében, melyeknek nincs megfigyelhető piaci értékük, valós értéknek tekinthető az általános értékelési eljárásokkal meghatározott érték, amennyiben reális feltételezéseken, korrekt számításokon alapul. Értékelési módszerként a jövőbeni cash flow diszkontálásán alapuló módszer minősül elfogadhatónak. A kapott eredmény – a pénzügy értelmezésében – a szokásos belső érték, vagy elméleti érték kategóriával azonosítható, melyet – feltételezhetően a realitások figyelembevételének kívánalmából eredően – „elméleti piaci érték” elnevezéssel is illetnek [Szűcs, 2006. p.3.].

Az eddig kifejtettek alapján, több példát láttunk arra, hogy azonos tartalmakra a többféle fogalom illeszthető, aszerint, hogy a lényeges vonások mely elemének kiemelését tartják a megalkotóik, alkalmazóik fontosnak. Új elemnek tekinthető, hogy az EU szabályrendszer értékelésre vonatkozó elemeinek átvételével, a vonatkozó törvényi szabályozással, a valós érték vagy fair érték önálló érték kategóriává „lépett elő”, miközben e kifejezések gyakran szerepelnek jelzőként más érték kategóriák mellett, utalva a piaci feltételrendszerre, illetve a korrekt értékelésre (valós piaci érték, fair üzleti érték). Fontos hangsúlyozni a jelzett fogalmak eltéréseit, kapcsolódásait. (Nevezetesen: a piaci érték jellemzően fair érték, de fair értéknek nemcsak a piaci érték tekinthető, elfogadható a piaci árat közelítő, értékelési eljárásokkal becsült érték is.)

A továbbiakban a valós értékelés lényegének, feltételezett eredményeinek bemutatására törekszünk. A változások lényegének megragadásához feltétlenül szükségesnek tartjuk a vagyonérték (vagy könyv szerinti érték) szerepének, jellemzőinek az alapvető értékdimenzókhoz való viszonyának alakulásának rövid felvázolását.

II. Könyv szerinti érték – valós érték (avagy: valós értékelés a számvitelben)

A könyv szerinti érték hagyományos és új jellemzői

A valós értékelés lehetőségének megjelenésével, ma már kevésbé elfogadható a következő, a könyv szerinti értéket (a mérleg szerinti értéket) „minősítő” megállapítás: „A könyv szerinti érték kissé rossz kifejezés, mivel egyáltalán semmiféle érték-mértéket sem képvisel. Nem is értékbecslési, hanem számviteli fogalom” [Pratt S. 1992. p. 17.].

A könyv szerinti érték minősítésekor a számviteles és a pénzügyes vállalati értékről (vagy szűkebben: a saját tőke értékéről, a tulajdonosi értékről) alkotott szemlélete ütközik. A különböző tudományterületeket oktatókként az ismeretek közvetítése, az értékelési problémák feltárása, megoldási lehetőségek közös kutatása során, fontosnak tartjuk a szemléletbeli eltérések kiemelését, az ebből fakadó különbségek feltárását, megértését és megérttetését, a különböző szakterületekről alkotott reálisabb értékítélet érdekében.

Megítélésünk szerint, a neves szerzőtől sok helyen idézett megállapítás, napjainkban mindkét kitétele tekintetében, pontosításra szorul. Ha elfogadjuk, hogy a mérleg semmiféle értékmércét nem jelent, a mérlegkimutatás létét, alapvető tartalmi jegyét kérdőjelezzük meg. A mérleg funkciója a definíciója szerint, hogy adott időpontra vonatkoztatva a vállalat vagyónának értékét mutatja, *a múltbeli (már megvalósult) teljesítmények alapján, a jelenben. Tehát egyfajta értékmérce, melynek fontos, (előnyeként számon tartott) jellemzője, hogy minden vállalatra kötelezően, a számviteli és adózási jogszabályok által szabályozottan kerül megállapításra.* A korábban felvázoltak alapján, a számviteli érték értelemszerűen eltér a jövőorientált szemléletben, becslüt adatok alapján számított üzleti értéktől, és egyik sem feleltethető meg a piaci értéknek. (Csak törekedni lehet a számbavétel során a piaci értéktételenek való megfelelésre.) Megjegyezzük, hogy az alapvető az alapvető érték kategóriák összehasonlításakor – nevezetesen: az üzleti érték és a számviteli érték eltérését vagy a számviteli és piaci érték eltérését célzó összehasonlító vizsgálatok kapcsán – is egyfajta értékmérceként tekintjük a könyv szerinti (számviteli) értéket. Ha nem így lenne, az összehasonlíthatóság lehetősége is megkérdőjeleződne.

Ma már nem helytálló, a könyv szerinti érték jellemzése kapcsán, az értékbecsléstől való elvonatkoztatás sem. A számvitelnek nem célja, nem feladata a jövőbeli üzleti érték becslése, ilyen értelemben nem értékbecslési kategória, *de a számviteli érték ma már nem mentes, a becslüt (szubjektív) értékelemektől.* (A mérlegben szereplő eszközcsoporthoz értékelési lehetőségeinek részletesebb bemutatásával a továbbiakban ezt az állításunkat támasztjuk alá.)

A piac értékítéletéhez való igazodás a hatályos számviteli szabályozás szerint

A vállalat eszközei – eredeti, hagyományos felfogásban – annyit érnek, „amennyit fizetni kell érte”, pontosabban, amennyibe beszerzésükkor (aktiváláskor) kerültek, leszámítva az időközben bekövetkezett kopásukat.

A piacgazdaság térhódítása, az Európai Unió elvárásainak, normáinak való megfelelés szándéka, valamint a számvitel saját (belső) követelményrendszerének való megfelelés – nevezetesen a megbízható és valós összkép biztosítása – kikényszerítette a számviteli szabályok megváltozását a vagyontárgyak értékelésével kapcsolatban is.

A piachoz való igazodás „fejlődéstörténete” a következőképpen vázolható.

- az 1992. január 1-jén hatályba lépett számviteli törvény előtt ágazati számlakeretek szabályozták a számviteli értékelést, amikor a piaci viszonyokat abszolút figyelmen kívül hagyva kizárólag csak lefelé értékelés történhetett, illetve kötelezően kellett történni a terv szerinti értékcsökkenés elszámolásával az akkor még „állóeszközök”-nek nevezett vagyonscsoportok tekintetében.
- A számviteli törvényi szabályozását követően, a piaci (kizárólag negatív) értékítélethez igazodva, leértékelésre kötelezően sor kerülhetett: a tárgyi eszközöket, immateriális javakat terv szerinti és *terven felüli értékcsökkenéssel*, a vásárolt készleteket, részesedéseket *értékvesztéssel* korrigált bekerülési értéken kellett a mérlegben szerepeltetni. (Az értékvesztés: egy adott eszköz bekerülési értékének és a mérlegkészítés időszakában érvényes piaci árának különbsége, de értékvesztés elszámolása szükséges az eszköz megrongálódá-

sakor, fölöslegessé válásakor is, ami gyakorlatilag egyenértékű a piaci érték csökkenésével.) A felértékelés lehetőségét a törvény kizárta.

- 1997. január 1-jétől a befektetett eszközök a törvény által meghatározott csoportjainál (vagyon értékű jogok, szellemi termékek, tárgyi eszközök, tartós részesedések) lehetővé vált a piaci értéken történő értékelés, az értékhelyesbítés. Az *érték helyesbítés* – a korábbihoz képest – lehetővé tette a korrekciót mindkét irányban, nem kötelező jelleggel.
- A jogalkotók 2001-től újabb lépéseket tettek a piaci értéken történő értékelés pontosításának irányába. Megjelent kötelező jelleggel a korábban elszámolt értékvesztés és terven felüli értékcsökkenés visszairással történő korrigálása, amennyiben a piaci érték tartósan és jelentősen az ellenkező irányba mozdul el.
- 2004. januárjától a kettős könyvvitelt alkalmazó gazdálkodó választhatják a *pénzügyi instrumentumok* bizonyos elemeinek *valós értéken* történő értékelését.
- 2005. január 1-jétől pedig az EU-s tőzsdei cégek konszolidált beszámolóinál a nemzetközi számviteli standardok alkalmazása kötelező, azaz a valós értékelés is kötelező.

A jelenleg hatályos számviteli szabályozás értelmében a mérlegérték meghatározásához a piaci értéket a következő vagyonelemeknél és módszerekkel kötelező, illetve lehetőség figyelembe venni.

Kötelező a korábban elszámolt értékvesztés és terven felüli értékcsökkenés visszairással történő korrigálása a befektetett eszközök, készletek, követelések és értékpapírok esetében. Ebből eredően a befektetett eszközök, készletek, követelések, értékpapírok mérlegértéke a terv szerinti és terven felüli értékcsökkenéssel (tárgyi eszközök és immateriális javak), illetve értékvesztéssel csökkentett, visszairással növelt bekerülési érték. Tehát a bekerülési értéknél magasabb mérlegérték kimutatása nem lehetséges (tárgyi eszközök, immateriális javak esetében ez a korlát a terv szerinti értékcsökkenéssel csökkentett bekerülési érték)

Lehetőség van a piac értékhelyesbítésének figyelembevételére a befektetett eszközök egy része, esetében érték helyesbítéssel, értékelési tartalék képzéssel, továbbá pénzügyi instrumentumok esetében sor kerülhet a valós értékelésre. (A korábban leírtaknak megfelelően, tőzsdei cégek esetében ez utóbbi is kötelező jellegű.)

1. A *befektetett eszközök* számviteli törvényben meghatározott csoportjai körében *lehetséges a piaci értékelés*.

A Számviteli Törvény a következő eszközcsoportok körében ad lehetőséget a piaci értékelésre:

- vagyoni értékű jogok
- szellemi termékek
- ingatlanok és kapcsolódó vagyoni értékű jogok
- műszaki berendezések, gépek, járművek
- egyéb berendezések, felszerelések, járművek
- tenyésztő állatok
- tartós részesedések

A meghatározott csoportokra vonatkozóan a piaci értéken történő értékelés *lényege*, hogy a piaci (mérlegkészítéskor ismert piaci érték) és a könyv szerinti érték

(terv szerinti, terven felüli értékcsökkenéssel és visszairással módosított bekerülési érték) pozitív különbözete saját tőkeként (értékelési tartalék) kerül kimutatásra a vállalkozás könyveiben, eredményhatása nincs, és nem is lehet.

2. *Pénzügyi instrumentumok* (pénzügyi eszközök, pénzügyi kötelezettségek, saját tőke instrumentumok) valós értékelése választható a kettős könyvvitelt vezető gazdálkodók esetében, könyvvizsgálói kontroll (hitelesítettetés) mellett.

Ha vállalkozás választja a valós értékelés alkalmazását, akkor a pénzügyi instrumentumok közül kötelező a kereskedési célú pénzügyi eszközökre, kereskedési célú pénzügyi kötelezettségekre és származékos ügyletekre, de csak lehetőség: az értékesíthető pénzügyi eszközökre vonatkozóan.

A valós érték számvitelben alkalmazható fajtái:

- piaci érték (tőzsdén jegyzett árfolyam, szabad megállapodás szerinti ár, számított piaci érték)
- általános értékelési eljárásokkal meghatározott érték

A valós értékelés értékelési különbözete (valós érték és a bekerülési érték különbözete) eredményt érintően (pénzügyi műveletek egyéb bevételei/ráfordítása) vagy saját tőkét érintően (valós értékelés értékelési tartaléka) kerül a vállalkozás könyveibe.

A valós értékelés hatásai – a valós érték és a bekerülési érték viszonyától függően – vázlatosan a következőképp foglalhatók össze:

Értékelési különbözet:

- *eredményt érintően:*
 - kereskedési célú pénzügyi eszközök és kötelezettségek (\pm)
 - származékos ügyletek egy része (\pm)
- *saját tőkét érintően:*
 - értékesíthető pénzügyi eszközök (+)
 - származékos ügyletek más része (\pm)

Lényeges, hogy a *kötelezően értékelendő vagyonszoportok értékelési különbözete számolandó el eredményágon*, míg az értékesíthető pénzügyi eszközök valós értékeléséből származó különbözet *saját tőke ágon kerül* a vállalkozás vagyónába. Ez adózási kérdéseket is felvet, érdemes lenne vizsgálni annak hatását a vállalat értékére. (Ez a hatásvizsgálat külön kutatások tárgyát képezheti.)

Szükséges megjegyezni, hogy a hatályos számviteli szabályok *tiltásokat* is tartalmaznak a valós értékelés alkalmazását illetően.

Nem alkalmazható a valós érték:

- Lejáratig tartott pénzügyi eszközök
- Gazdálkodó által kezeltetett követelések
- Befektetett pénzügyi eszközök közé sorolt kapcsolt tulajdoni részesedés
- Visszavásárolt saját részesedés, hitelviszonyt kifejező értékpapír
- Árura vonatkozó nem származékos ügylet
- Egyedi jellemzőkkel rendelkező pénzügyi instrumentum
- Egyéb pénzügyi kötelezettség
- Klímatis, geológiai és egyéb fizikai változókhoz kapcsolódó határidős és opciós ügyletek
- Aminek a valós értéke megbízhatóan nem határozható meg

III. Kiemelések a megoldott és megoldásra váró értékelési problémák köréből.

A következőkben néhány fontos kérdést vetünk fel, melyekre részben már tudjuk a választ, illetve keressük a választ.

Mennyiben jelent előrelépést a valós értékelés törvényileg szabályozott lehetősége a korábbi – többféle kritikával illetett – helyzethez képest?

Mindenképpen *pozitívumnak* tekinthető, hogy a hatályos számviteli törvény által szabályozottan, az eszközök bizonyos körében kötelezővé, más esetekben lehetővé vált a piac értékítéletének figyelembevétele a meglévő vagyon értékelésében. Ezáltal javulhat a *vállalati vagyon könyv szerinti értékének és a piaci értékének egyezősége*, mely a vállalatvezetés stratégiai döntéseit és a piaci tranzakciókat biztonságosabb alapokra helyezi.

A vonatkozó számviteli szabályok módosulásával a valódiság elve erősödött, de veszélybe került a relevancia és a megbízhatóság elve. *A számviteli szakma kételyei a fair (valós) érték számított (diszkontált cash flow) részével kapcsolatban* fogalmazódnak meg. *Javaslatuk*, az általános értékelési eljárásokkal meghatározott érték elhatárolása a valós érték megbízhatóbbnak tekintett piaci érték részétől, és ennek a ténynek a pénzügyi jelentésekben, kötelezően előírt jelleggel való külön feltüntetése. A pénzügyekben és a vállalatértékelési gyakorlatban évtizedek óta használatos, a jövőbeni becsült cash flow diszkontálásán alapuló valós érték megállapítás módszerével számított értéket a számviteli szakemberek nem tartják eléggé megbízhatónak. (Kérdés, megbízhatóbb-e az időérték figyelembevétele mellőzésével nyilvántartott vállalati vagyonérték,)

Problematisabb, hogy a fair érteken belül a számbavétel két módjához kapcsolódva újabb – *az értelmezést nehezítő* – fogalmak jelennek meg. A „kellőképpen megbízható valós érték” és a „kiegészítő jellegű valós érték” megkülönböztetés részben érthető, az előbbi a törvényben is körülhatárolt piaci értékkel, az utóbbi az általános értékelési eljárásokkal meghatározott (a piaci árat közelítő) értékkel azonosítható. A relevánsabbnak, megbízhatóbbnak tekintett piaci érték kategória helyett, a valós érték „fokozásából” származó „valósvalós érték” kategória használata – véleményünk szerint – nem célszerű. Ezek szerint az általános értékelési eljárásokkal meghatározott érték egyszerűen „valós érték”. (Ne feledjük, a valós érték tartalmi elemeiből indultunk ki! Tautológia!)

Az ugyanazon tartalomra eltérő fogalom használata, a tartalom kifejtése nélkül, nemcsak a gyakorlatban, a szakmai tárgyalások során lehet a félreértések forrása, hanem nehézséget jelent az új tartalmak megismerésére irányuló oktatásban is. A számvitelben és a pénzügyben az értékelési témák tárgyalása során használatos kategóriák egyezőségét fedezhettük fel a szakirodalmakban, melynek rendszere megdőlni látszik az előzőekben felvázolt, a számvitelben megbízhatósági alapon a differenciált fogalom-használattal.

A számvitelben és a pénzügyekben használatos fogalmak kapcsolódását, és az új fogalmak bevezetéséből fakadó anomáliát vázoljuk fel a következő két ábrán.

Valós érték - értékdimenziók

- „A **valós érték** a piaci megítélésről rendelkezésre álló információk alapján *lehet a piaci érték* (pl.: tőzsdén jegyzett árfolyam; a két fél szabad megállapodása szerinti ár, ha a pénzügyi instrumentumnak nincs a tőzsdén jegyzett ára; a számított piaci érték), *vagy az általános értékelési eljárásokkal meghatározott, a piaci árat elfogadhatóan közelítő érték.*” [Számviteli Törvény, 3. §. (9), *kiemeléssel!*]

Fair value
Valós érték

1. Piaci érték

- Tőzsdén jegyzett árfolyam
- „Szerződéses ár”
- Számított piaci érték

**Piaci érték =
Piaci ár**

! „Mögöttes” piaci ár

**2. Általános értékelési
eljárásokkal meghatározott a
piaci árat közelítő érték**

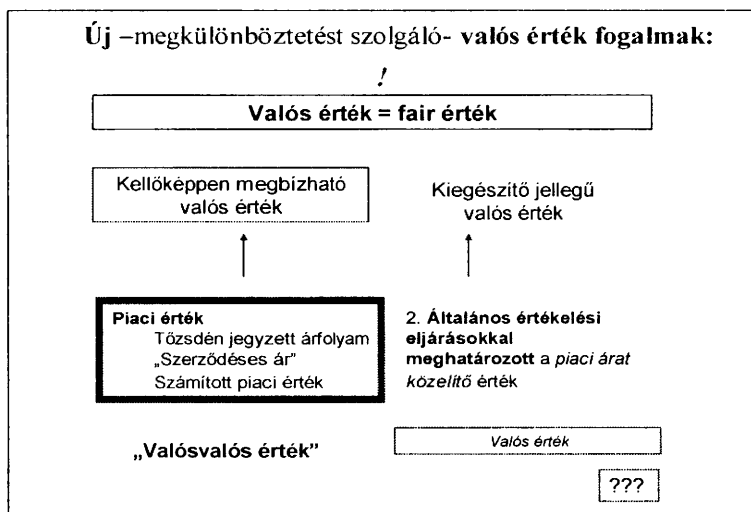
Hozamérték
(Diszkontált cash flow)
Belső érték !

számvitel

pénzügy

Forrás: saját szerkesztés

1. ábra: A számvitel és a pénzügy vállalatértékelési fogalomrendszere



Forrás: saját szerkesztés

2. ábra: A valós érték „elemeinek” megkülönböztetésén alapuló új fogalmak – új problémák

Eddig a valós értékeléssel összefüggő problémákat vizsgálva, a fogalmak pontosításának fontosságára irányítottuk a figyelmet. Legalább ennyire fontos annak körvonalazása, hogy *mekkora* a probléma súlya nevezetesen *a piaci értékítéletének figyelembevételének mértéke a gyakorlatban?*

Annyit tudunk, hogy a tőzsdei vállalatok, kötelesek a valós értékelés szabályai szerint eljárni. (Célszerű a jövőben a tőzsdei cégek beszámolóiból a vonatkozó kutatásokat végezni, illetve figyelemmel kísérni, nyilvánosságra e vonatkozásban is a

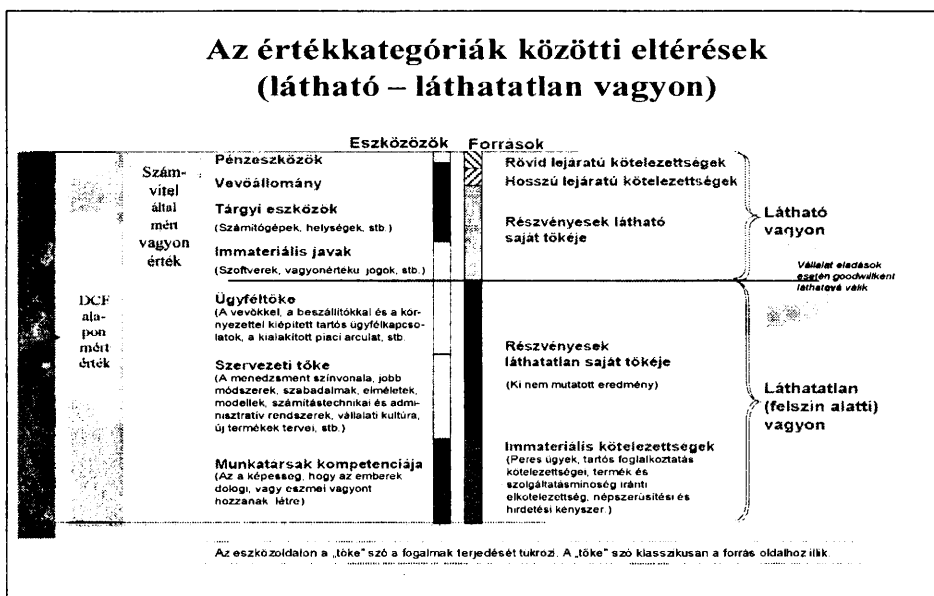
Elérhető, 100-nál több vállalati mintán végzett konkrét felmérés még a pénzügyi instrumentumok valós értékelési lehetősége előtti időből származik, de ennek következtetésesei utalnak elsősorban a kis és középvállalkozások körében a probléma elhanyagolható voltára. (Szükséges hangsúlyozni, hogy a felmérés, melyből idézünk, több mint öt évvel ezelőtt, 124 vállalkozás, ebből mindössze 11 nagyvállalat megkérdezésével készült.)

A következőkben néhány, a piaci értékítélet figyelembevételének mértékére, és a fő eszközcsoportok súlyára utaló fontos megállapítást emelünk ki a felmérés alapján:

- „Az értékelési tartalék aránya alacsony”... (A mérlegfőösszeget 100%-nak véve, mindössze 5%.)
- „Az immateriális javak a vállalkozások vagyonának kb.10%-át képviselik, és a befektetések csupán 17%-a történik immateriális eszközökbe, miközben a vagyoni értéktobblet (értékelési tartalék) közel 50%-a immateriális eszközökhöz kapcsolódik!...

(Forrás: Vállalatértékelés – egyszerűen, megbízhatóan. Fórum-Média 2003.7/1. p. 48.)

Feltételezhető, hogy jelenleg némileg nagyobb – a felmérésben szereplő adatokhoz képest – a piaci alapon való értékelés súlya (de a gyakorlati szakemberek állítása szerint, az alkalmazás mértéke nem változott a kis- és közepes vállalati körben). A felmérés azonban egy igen *lényeges tényezőre irányítja* a figyelmet. A megállapítások csak a mérlegtételekre – a „látható” vagyonelemekre” – vonatkoznak, miközben ma már közismert és elfogadott tétel, hogy a *a piaci értékítéletben a mérlegen kívüli tételek, a „láthatatlan vagyonelemek” igen nagymértékben szerepet játszanak.* A vélemények a mértéket, a minél megfelelőbb számbavétel módját tekintve térnek el. A téma a figyelem középpontjában áll, a vonatkozó kutatások rendkívül intenzívek. Ezt az állítást támasztja alá a láthatatlan vagyonelemek tartalmának, súlyának megítélésére kiválasztott, és a következőkben bemutatásra kerülő ábra, mely megjelenésétől számítva, igen rövid idő alatt számos helyen láthatóvá vált. A rendkívül tartalmas illusztráció magyarázat nélkül mutatja a választ arra a kérdésre, hogy milyen tényezőknek tulajdoníthatók a különböző érték kategóriák közötti eltérések. (Az átvett ábra idézését, előtanulmányok birtokában az oktatásban való felhasználását is rendkívül hasznosnak tartjuk.)



Forrás (átalakítással): Boda György: **A tudástőke kialakulása és hatása a vállalati menedzsmentre.** Ph.D.dolgozat BME 2005.p.20.

3. ábra: A piaci és a számviteli érték eltérései

Eredeti forrás (hasonló tartalommal, részleges átalakítással): Sveiby: Szervezetek új gazdagsága: a menedzselt tudás. 2001. p. 66.

Miért fontos a láthatatlan vagyonelemek ismerete, számbavétele?

Fontossága az *Európai Unió versenyképességi felfogásából* (is) következik. A *vállalati versenyképesség* „a vállalatnak azon képessége, hogy a *társadalmi felelősség normáinak betartása mellett* tartósan tud olyan termékeket és szolgáltatásokat kínálni a fogyasztóknak, amelyeket azok a versenytársak termékeinél (szolgáltatásainál) inkább hajlandók a *vállalatok számára nyereséget biztosító feltételek mellett* megfizetni.” (Czakó 2004. p.15)

Az idézett versenyképesség megfogalmazásba új elemként jelenik meg *a vállalatok társadalmi felelősségvállalásának szükségessége* mellett, a *vállalatok nyereséges működésére vonatkozó kitétel* is.

A pozitív eredmény (nyereség) elérése csak a versenylőnyök azonosításával lehetséges. A hagyományos versenylőnyöket (például a tőke termelékenyebb területek felé áramlását) *új versenylőnyök* váltották fel, melyek egyértelműen *a nem anyagi javak mobilizálásához, hasznosításához* kötődnek. Ennek feltétele – többek között – a fogyasztói kapcsolatok alakítása (ld.: ügyféltkö), modern információtechnológia alkalmazása, magas minőség, rövid átfutási idő (ld.: szervezeti tőke), az alkalmazottak képességeinek hasznosítása, fejlesztése (ld.: munkatársak kompetenciája). *Egyértelműen igazolható a láthatatlan tőkeelemek kiemelt szerepe a vállalati versenyképesség biztosításában.*

Emellett a láthatatlan vagyonelemek ismerete elengedhetetlen különböző tranzakciók során is (a vállalatok összeolvadását, felvásárlását megelőző tranzakciók alkalmával és külső finanszírozási források (például kockázati tőke) bevonásakor is).

Konklúzió

Megkíséreltük a számvitel és pénzügy eltérő és közös vonásainak összevetését, a közeledés lehetőségeinek felmérését a vállalati érték számbavétele, megítélése kapcsán.

Tiszteletben tartjuk, nem kívánjuk „eltüntetni” az *eltérő feladatból, szemléletből eredő különbségeket.*

A számvitel és a pénzügy fő jellemzői a következőképpen foglalhatók össze:

Számvitel

Cél: számviteli nyereség

Értékkategória: könyv szerinti érték

Értékelés elve: óvatosság

Pénzügy

cash flow

számított üzleti érték

realizálás, a döntések támogatása

Ugyanakkor a két tanegység között szoros a kapcsolat, melynek tartalma – véleményünk szerint – még korrekciókra szorul.

- A pénzügy számára fontos a számvitel, mert a számvitel az üzleti értékeléshez, döntésekhez szükséges információbázist adja. A legfőbb hiányosságok az eltérő kategória-használatból és rendszerezési módszerbeli különbségekből erednek.
- A számvitel számára fontos a pénzügy, mert az új szabályok szerint, a valós értékelés technikája a cash flow-n és az időérték figyelembevételén alapul. E tekintetben még a pénzügyi szemlélet elfogadásának hiánya mutatkozik.

Mindkét tanegység vállalatértékelési szemléletében kimutatható a piac értékítéletének figyelembevételére irányuló törekvés, és közös feladatot jelent a szellemi erőforrások számbavételére alkalmas mérési rendszer kialakítása.

Irodalmak:

- ANDOR–GYULAI–KISS–ORMOS–MATUKOVICS SÁNDOR [2003, 2004]: Vállalatértékelés – egyszerűen, megbízhatóan. Fórum Média Kiadó.
- BÉLYÁ CZ IVÁN [1995]: A vállalati tőke piaci és benső értékének kapcsolata. Bankszemle, 1995/8–9.
- BODA GYÖRGY [2005]: A tudástőke kialakulása és hatása a vállalati menedzsmentre. PhD. dolgozat. BME GTK.
- CZAKÓ ERZSÉBET [2004]: Az EU versenyképesség felfogása. In.: Gazdasági szerkezet és versenyképesség az EU csatlakozás után. (Szerk.: Papanek Gábor) Konferenciakötet. Pécs
- COPELAND, TOM–KOLLER, TIM–MURRIN, JACK [1999]: Vállalatértékelés (Értékmérés és értékmáximáló vállalatvezetés). Panem Bp.
- HOLLÓNÉ KACSÓ ERZSÉBET [2001]: A tőzsdei bevezetések megalapozását szolgáló vállalatértékelés elvi alapjai, módszerei. PhD. értekezés. ME GTK.

- HORVÁTH ÁGNES [2004]: A vállalati értékteremtés szubjektív tényezői. Tudomány 2005/1. www.e-tudomany.hu
- JUHÁSZ PÉTER: Az üzleti és a könyv szerinti érték kapcsolata. In.: Gazdasági szerkezet és versenyképesség az EU csatlakozás után. (Szerk.: Papanek Gábor) Konferenciakötet. Pécs.
- LAÁB ÁGNES: Számadás vagy számvetés. In.: Pénzügyi ellenőrzés – egy funkció több szerepben (Szerk: Vígvári András) BME GTK 2005.
- MATUKOVICS GÁBOR [2004]: A tulajdonosi érték meghatározásának egyes kérdései Magyarországon. (PhD. Értekezés.) BMGE GTK.
- PRATT, SHANNON [1992]: Üzletértékelés (Módszertan és gyakorlat). Kossuth Könyvkiadó, Bp.
- RAPPAPORT, ALFRED [2002]: A tulajdonosi érték. Budapest, Alinea Kiadó.
- SZŰCS TAMÁS [2006]: Valós érték számvitel. Controlling 2006/4.
- ULBERT JÓZSEF [2004]: A vállalat értéke. JPTE, Pécs.
- SVEIBY KARL, ERIK [2001]: Szervezetek új gazdagsága: a menedzselt tudás. KJK–KERSZÖV.